

УДК: 336.1

М. М. Фаріон, к. е. н. доцент

Тернопільського національного економічного університету, м. Тернопіль

ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ ТА ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ В УКРАЇНІ

M. M. Farion, PhD, associate professor

Ternopil National Economy University, Ternopil

FOREIGN INVESTMENTS AND FEATURES OF INVESTMENT ACTIVITY IN UKRAINE

Анотація: В сучасних умовах нестабільності наша держава гостро потребує додаткових ресурсів для забезпечення стійкості економіки та підтримання спокою в країні. Саме через невідкладність проведення заходів для збалансованості економічної рівноваги та політичної стабільності, інвестиційній політиці відводиться ключова роль у забезпеченні стійкого економічного зростання та ефективної реалізації економічних реформ. У сучасних умовах уряд України змушений спрямовувати першочергові зусилля на досягнення фінансової стабілізації та вирішення низки гострих суспільно-політичних проблем. Важко пропустити повз увагу вже прийняті заходи та проведені дії, проте це не призвело до суттєвого покращення умови ведення бізнесу. Не вдалося забезпечити мотивацію до активного інвестування у пріоритетні сфери економіки та створити привабливі умови для реалізації іноземними інвесторами своїх інвестиційних проектів у нашій країні. Розвиток системи інвестування має здійснюватися за напрямками, які включають в себе оцінювання та відбір інвестиційних проектів для надання першочергової фінансової підтримки, забезпечення розвитку системи прямих інвестицій та прозорості процесу фінансової підтримки інвестиційних проектів.

Summary: The present conditions of instability, our country is in dire need of additional resources to ensure the stability of the economy and maintaining peace in the country. Because of the urgency of action to balance economic balance and political stability, investment policies play a key role in ensuring sustainable growth and effective implementation of economic reforms. In modern terms the government of Ukraine had direct primary efforts to achieve financial stability and address a number of pressing social and political problems. It's hard to miss the past attention has already taken measures and actions carried out, but this has not led to a significant improvement of the business environment. Failed to ensure its effective incentives to boost investment in priority sectors of the economy and create favorable conditions for foreign investors implement their investment projects in our country. Development of investment should be made in areas that include evaluation and selection of investment projects for priority financial support, to ensure development of the equity and transparency of financial support for investment projects.

Ключові слова: інвестиції, іноземні інвестиції, прямі іноземні інвестиції, державні інвестиції, інвестиційний клімат, інвестиційний потенціал, індекс економічної свободи, індекс захисту прав власності, індекс рівня корупції.

Key words: investments, foreign investments, foreign direct investment, public investment, investment climate, investment potential, the index of economic freedom, property rights protection index, index of corruption.

Постановка проблеми: збільшення притоку коштів, залучених у виробництво, неодмінно призводить до підвищення надходжень коштів до місцевих бюджетів та вирівнювання фінансового потенціалу країни. Сучасний перспективний розвиток економіки України неможливий без активізації інвестиційної діяльності, що потребує пошуку та залучення надійних іноземних інвесторів, котрі спроможні розміщувати свої інвестиції та втілювати свої інвестиційні проекти в Україні, забезпечуючи цим саме розвиток пріоритетних ланок господарства. Діюча система механізмів стимулювання інвестиційної

діяльності не оправдовує себе на сто відсотків. Проведені заходи не можуть суттєво покращити умови ведення бізнесу та створити привабливі умови для реалізації інвесторами інвестиційних проектів в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій: питання підвищення активності інвестиційних процесів на сьогодні є досить актуальним для більшості країн світу, тож враховуючи складність політичної та економічної ситуації в державі, Україна не стає винятком. Подібні проблеми висвітлювалися у працях вітчизняних вчених та дослідників, таких як: Л.М. Борщ, А.П. Гайдуцький, Б.В. Губський, А.П. Дука, О. О. Другов, І. М. Крупка, О. О. Лемішко, І. І. Лукінов, Ю. В. Макогон, І. В. Олександренко, Л. О. Петкова, Т.В. Майорова, А.А. Пересада та багато інших.

Ціль статті: надати об'єктивну оцінку сучасному стану інвестиційного клімату в Україні, дослідити інвестиційну активність іноземних партнерів, визначити основні перепони у співпраці з Україною та перспективи розвитку майбутніх проектів.

Виклад основного матеріалу: чинник інвестицій як джерело економічного зростання є предметом ретельних досліджень науковців від середини ХХ ст. (зокрема, у середовищі теоретиків неокласичної, неокейнсіанської та неоінституціональної школи). Загальною для них є теза про те, що процеси нагромадження прямо пропорційно впливають на економічне зростання. Так, у дослідженнях Р. Харрода [7] доведено, що темпи розширення виробництва прямо пропорційні нормі збережень. Подібні тези містяться і в дослідженнях Р. Лукаса, Р. Солоу [13] та інших. Було доведено, що у разі зростання витрат на інвестиції та споживання, обсяг виробництва збільшується такими самими темпами. Інвестиції зростають завдяки сприятливому податковому режиму або збільшенню розмірів ринку, а в результаті збільшується сукупний попит, зайнятість та обсяги виробництва. Підвищення темпів зростання потенційного обсягу виробництва або продуктивності праці досягти важко, тому найочевиднішим шляхом збільшення темпів економічного зростання є збільшення норми національних заощаджень та інвестицій [11].

За сучасних умов в Україні спостерігається ситуація, коли при руйнуванні ринку цінних паперів інвестиції скорочуються, сукупний попит зменшується, обсяг виробництва та зайнятість знижуються. Причому саме у короткостроковому періоді через вплив на сукупний попит інвестиції визначають обсяг виробництва (у довгостроковому періоді інвестиції через капіталоутворення впливають на сукупну пропозицію). Важливим чинником, що позначається на рішенні про інвестування, є затрати на інвестування, які обраховуються через процентну ставку за позики на капітал, тобто її зниження зменшує мотивацію до інвестування. Врахування цих двох чинників інвестиційного процесу, що спостерігаються нині, зменшує позитивні сподівання потенційних інвесторів та спричинює зростання недовіри до правових умов інвестування. Така ситуація значно актуалізує дослідження питань інвестування у сучасних умовах, збереження обсягів інвестування. [8 с 177]

Україна потребує величезних інвестицій проте система управління інвестиціями в Україні має ряд недоліків, зокрема:

- відсутність чіткого визначення того, що являє собою державний інвестиційний проект, що дозволяє виконавцям багатьох проектів уникати перевірки з боку громадськості;
- відсутність чіткого зв'язку між державними інвестиційними проектами і стратегіями розвитку на загальнодержавному і галузевому рівнях, що дало б змогу встановлювати пріоритети державних інвестиційних проектів;
- відсутність ефективного оцінювання проектів і процедур перевірки оцінки.

На сьогодні економічна ситуація в Україні є вкрай нестабільною. Серед сукупності причин, що сприяли кризі та стримують перехід України на траєкторію економічного зростання, чи не найголовнішою є низька інвестиційна активність.

Як зазначає О. П. Коюда, в Україні багато аспектів управління інвестиціями, які є основним об'єктом функціональної системи управління, поки знаходяться лише в стадії становлення, зіштовхуються з об'єктивними економічними труднощами сьогодення, недосконалістю нормативно-правової

бази, недостатнім рівнем підготовки фахівців до роботи в складних ринкових умовах. [1]

В результаті цих недоліків має місце значне недовиконання завдань державного інвестування, причому багато проектів залишаються незавершеними або їх реалізація затримується, а вартість проектів суттєво зростає. Фактично, середня вартість будівництва в Україні приблизно на 20% вища, ніж у Німеччині, хоча витрати на оплату праці в Україні набагато нижчі. Це означає, що якщо навіть середні витрати на будівництво в Україні зменшаться до такого ж рівня, як у Німеччині, Україна може будувати 12 шкіл за ті кошти, що нині витрачаються на будівництво 10 шкіл, або ж ремонтувати 120 км доріг за кошти, які зараз витрачаються на ремонт 100 км доріг [6].

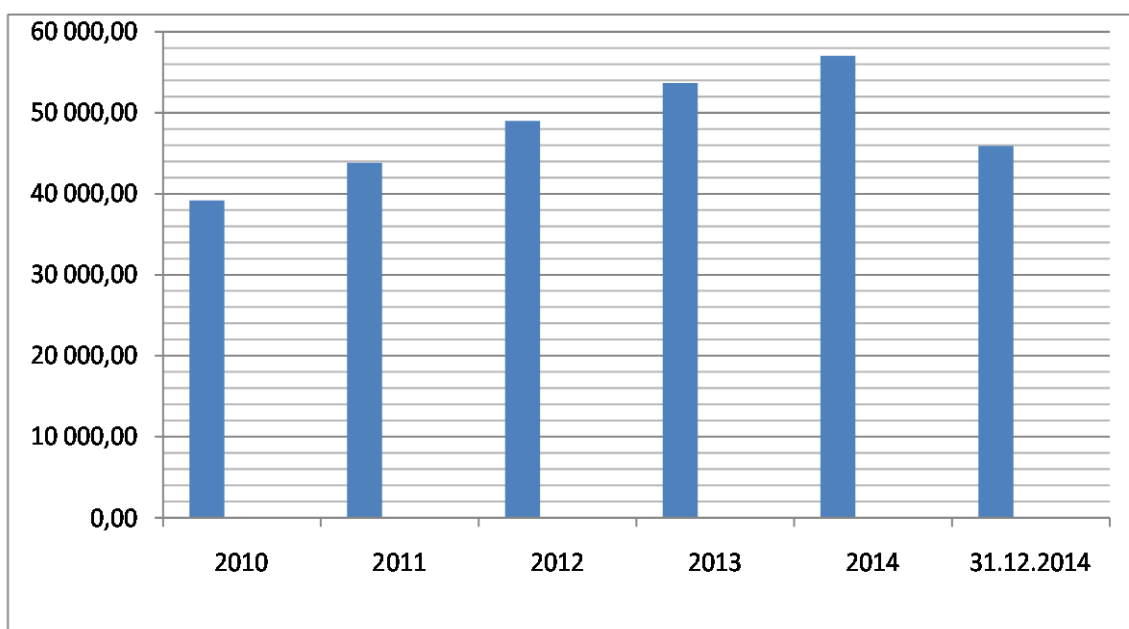


Рис. 1.Прямі іноземні інвестиції в Україну станом на 31.12.2014 (акціонерний капітал) в доларах США Без урахування тимчасово окупованої території Автономної Республіки Крим [3].

В нашу державу інвестиції надходять з 125 країн світу. До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає понад 82% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр - 9 млрд 914,6 млн дол, Німеччина - 7 млрд 076,9 млн дол, Нідерланди - 4 млрд 707,8 млн дол, Російська Федерація - 3 млрд 402,8 млн дол, Австрія - 2 млрд 658,2 млн дол, Франція - 2 млрд 367,1 млн дол,

Сполучене Королівство - 2 млрд 298,8 млн дол, Швеція - 1 млрд 729,9 млн дол, Британські Віргінські Острови, - 1 млрд 460,8 млн дол та Сполучені Штати Америки - 1 млрд 192,4 млн дол.

На підприємствах промисловості зосереджено 14 млрд 042,6 млн дол (31,4% загального обсягу прямих інвестицій в Україну), у т.ч. переробної - 12 млрд 488,1 млн дол та видобувної - 1 млрд 207,7 млн дол.

Серед галузей переробної промисловості у металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів інвестовано 5 млрд 940,4 млн дол прямих інвестицій, у виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів - 1 млрд 858,7 млн дол, хімічну та нафтохімічну промисловість - 1 млрд 339,6 млн дол, машинобудування - 1 млрд 171,4 млн дол, виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції - 806,8 млн дол.

У фінансових установах акумульовано 15 млрд 059,5 млн дол (33,7%) прямих інвестицій, на підприємствах торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку - 4 млрд 764,5 млн дол (10,7%), в організаціях, що здійснюють операції з нерухомим майном, оренду та надання послуг підприємцям, - 4 млрд 754,1 млн дол (10,6%).

Приріст іноземного капіталу спостерігався на підприємствах, що здійснюють фінансову діяльність, у сумі 2 млрд 628,5 млн дол, операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг і надання послуг підприємцям, - 485,6 млн дол, торгівлю, ремонт автомобілів, побутових виробів і предметів особистого вжитку, - 447,9 млн дол, а також на підприємствах промисловості - 766,2 млн дол.[3;6]

Для наочності аналізу інвестиційного клімату України варто дослідити, міжнародні рейтинги, які складаються та подаються різними установами, організаціями та об'єднаннями. Перш за все розглянемо рейтинг України за індексом економічної свободи Heritage Foundation, увага якого націлена на надання оцінки рівня лібералізації взаємодії держави. Даний індекс спрямований на порівняння обмеження і перешкод в економічній діяльності, до яких вдаються уряди різних країн.

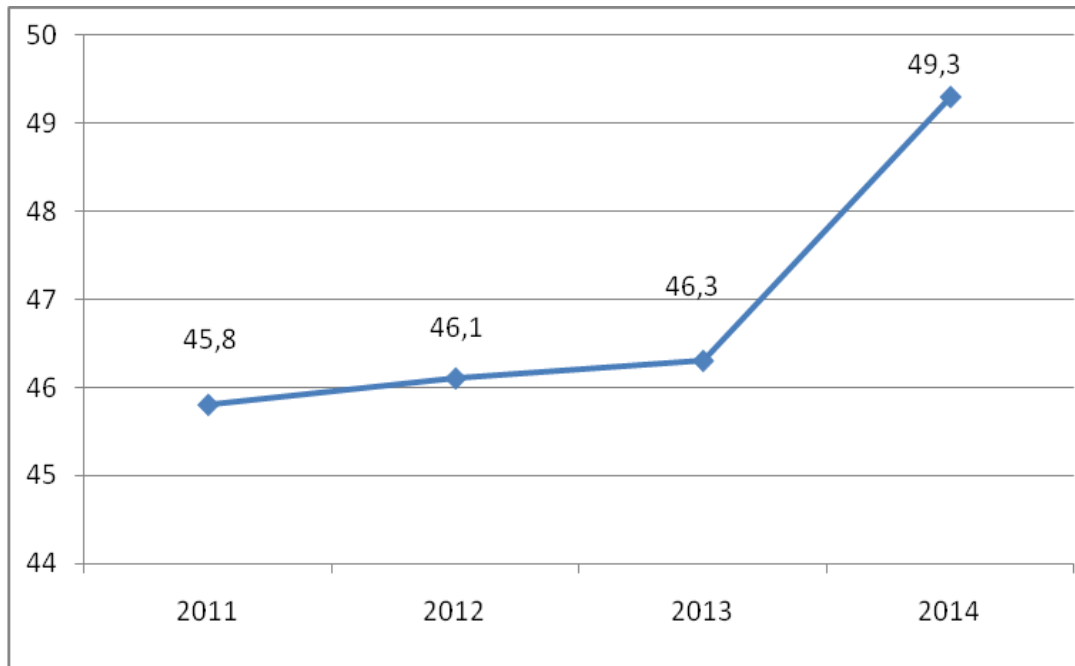


Рис. 2 Індекс економічної свободи [12]

Індекс економічної свободи України за обраний період має тенденцію до зростання. Зокрема, в 2011 році він складав 45,8 балів, а вже у 2014 році набрав 49,3 балів, при максимальній оцінці за цим рейтингом 100 балів. Відповідно наша держава не досягла за рейтингом економічної свободи навіть середнього рівня за кількістю балів. Тому, серед країн-учасниць рейтингу Україна в 2011 році займала 162 місце, в 2012 та 2013 роках – 161 місце, а за результатами 2014 року піднялася на 6 позицій та займає 155 місце в рейтингу. За поданим рейтингом Україна відноситься до економічно невірних деспотичних держав, де економічна свобода обмежується та є репресивною.

Також до несприятливих умов створення позитивного інвестиційного клімату в Україні є низький рівень захисту прав власності, поширена корупція, нестабільна ситуація на сході України. Фінансовий сектор характеризується слабкістю та нерозвиненістю з активним втручанням держави в діяльність фінансових установ. У більшості випадків розвиваються банківські установи, проте небанківська частина фінансового сектору тільки в останні роки почала набирати обертів. В результаті чого фінансовий сектор з великими зусиллями надає кредити для розвитку економіки.

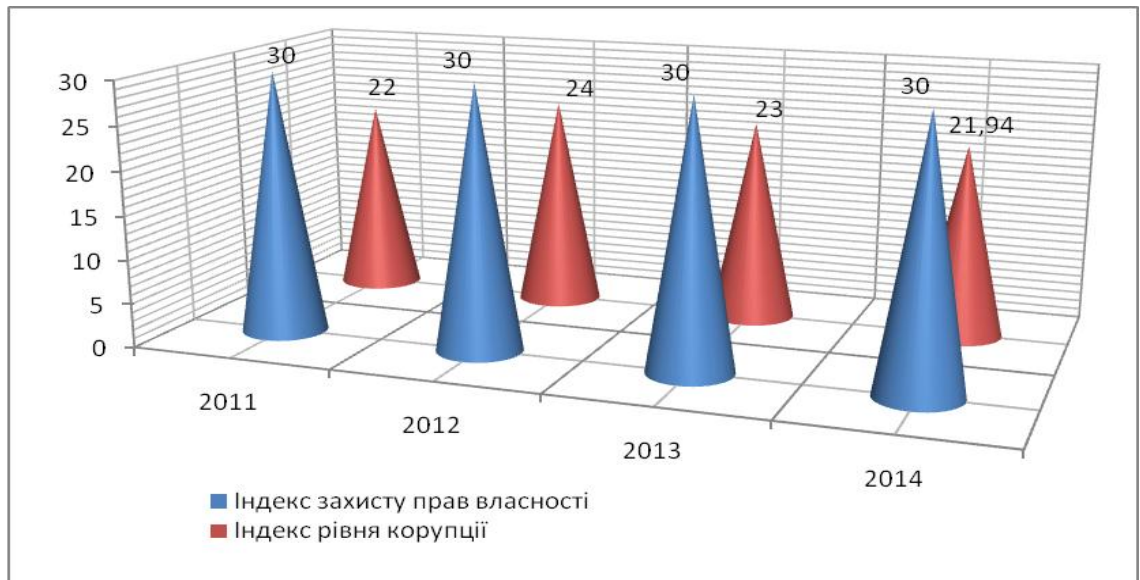


Рис 3 Показники індексу захисту прав власності та індексу рівня корупції [12]

За результатами звітності світового Банку «Ведення бізнесу» Україна в 2011 році займала 145 місце, а вже у 2014 перейшла на 112. Позитивні зрушення відбулися в сфері започаткування справи, що проявилось у скороченні кількості процедур, часу та вартості відкриття бізнесу. У напрямку отримання дозволів на будівництво відбулося скорочення майже в тричі числа процедур, кількості днів необхідних для отримання дозволу, а також зменшення його вартості. Україна увійшла у першу сотню країн щодо простоти реєстрації власності та зайняла в 2014 році 88 місце. Це було зумовлено саме скороченням вартості процедури більше ніж у двічі.

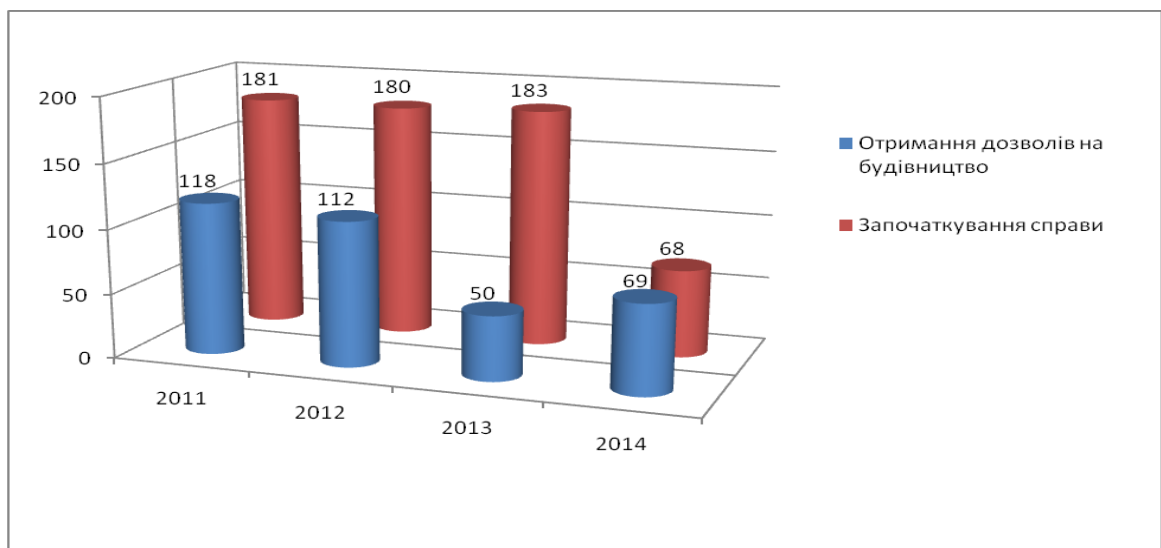


Рис 4 Показників України в рейтингу «Ведення бізнесу» за 2011-2014 роки [10]

Інвестиційна діяльність в Україні потребує формування позитивного інвестиційного клімату, основними рисами якого повинна стати досконала законодавча база, політична стабільність у країні та високий рівень захищеності інвестора. Досягнення високого рівня привабливості інвестиційного клімату та подолання інших існуючих проблем можливе лише завдяки виваженій та своєчасній інвестиційній політиці держави, яка повинна спиратися на зарубіжний досвід та реалізовувати пріоритетні напрями сприяння інвестиційної активності в Україні. З метою покращення інвестиційного клімату в Україні необхідно провести ряд заходів, націлених на створення і функціонування стабільної економіки. До таких можна віднести: підвищення рівня загального розвитку регіону та рівня розвитку інвестиційної інфраструктури; покращення демографічної характеристики; контроль рівня криміногенних, екологічних та інших ризиків; удосконалення нормативно-правової бази інвестування, забезпечення стабільності у податковому законодавстві, вдосконалення нормативно-правової бази інвестування, зміцнення договірної дисципліни, створення системи гарантій стабільності для забезпечення довгострокового фінансування інвестиційних проектів тощо. [9]

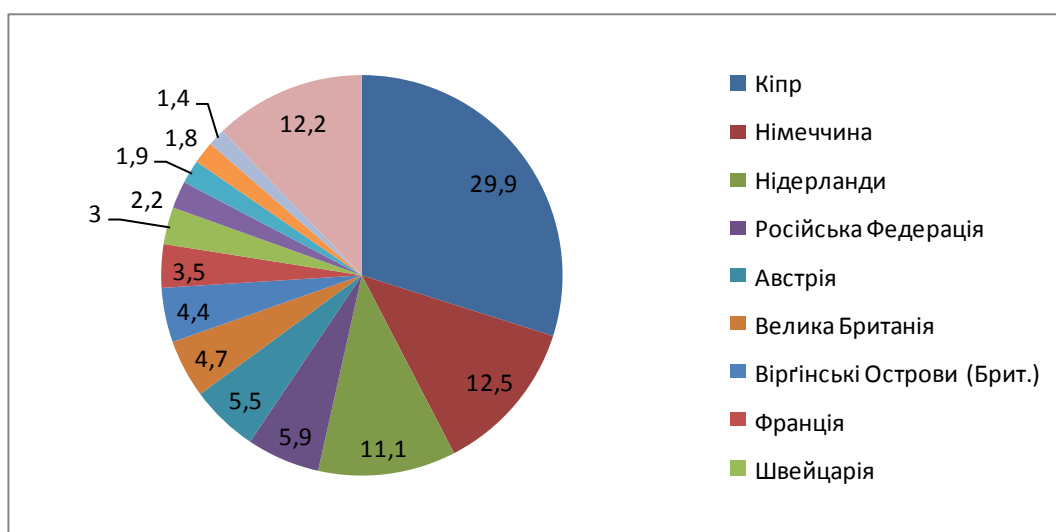
Заборгованість українських підприємств за кредитами і позиками, торговими кредитами та іншими зобов'язаннями (боргові інструменти) перед прямими іноземними інвесторами на 1 січня 2013 р. становила 9,582 млрд дол. Обсяг прямих інвестицій (акціонерний капітал) з України в економіку країн світу на 1 січня 2013 р. становив 6,482 млрд дол., в т.ч. в країни ЄС - 6,046 млрд дол. (93,3% загального обсягу), в країни СНД - 340,6 млн. дол. (5,2%), в інші країни світу - 95,3 млн. дол. (1,5%). Прямі інвестиції з України надходили до 49 країн світу, основний обсяг спрямований на Кіпр (89,6%). Загальний обсяг прямих інвестицій (акціонерного капіталу і боргових інструментів) з України в економіку країн світу становив 6,713 млрд дол. [4]

На 1 січня 2013 р. в економіку України іноземними інвесторами вкладено 5677,3 млн. дол. США прямих інвестицій (акціонерного капіталу). Обсяг втрачених з початку інвестування в економіку України прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) на 31 грудня 2013 р. становив 58156,9

млн.дол. США, що на 5,2% більше обсягів інвестицій на початок 2013 р., та в розрахунку на одну особу населення складає 1283,6 дол. З країн ЄС унесено 44423,0 млн.дол. інвестицій (76,4% загального обсягу акціонерного капіталу), із країн СНД – 5043,5 млн.дол. (8,7%), з інших країн світу – 8690,4 млн.дол. (14,9%). Інвестиції надійшли із 136 країн світу:

До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає майже 83% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр – 19035,9 млн.дол., Німеччина – 6291,8 млн.дол., Нідерланди – 5561,5 млн.дол., Російська Федерація – 4287,4 млн.дол., Австрія – 3257,5 млн.дол., Велика Британія – 2714,1 млн.дол., Віргінські Острови (Брит.) – 2493,5 млн.дол., Франція – 1825,8 млн.дол., Швейцарія – 1325,4 млн.дол. та Італія – 1267,8 млн.дол. За цими даними можна зробити висновок, що на Кіпр, Німеччину та Нідерланди припадає практично половина прямих іноземних інвестицій. Цікавим є той факт, що приблизно третина іноземних інвестицій надходить із офшорних зон, якими є Кіпр та Віргінські острови.

Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій на 31 грудня 2014 склав \$ 45 916 млн. Найбільші обсяги інвестицій на 31 грудня 2014 були зафіксовані на промислових підприємствах - \$ 14 817 100 000, у фінансових установах - \$ 11 537 400 000, на підприємствах торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку - \$ 6 019,2 млн, в організаціях, що здійснюють операції з нерухомістю - \$ 3 804 400 000[5].



**Рис .5 Прямі іноземних інвестицій з країн світу в економіці України
станом на 31.12.2014 (%) Без урахування тимчасово окупованої території
Автономної Республіки Крим [3]**

Доцільно зробити висновок, що для економічного та соціального зростання потрібен стабільний розвиток інвестицій в Україну. Держава повинна активно сприяти розвитку інвестиційної діяльності, а саме:

- дотримуватися активної позиції щодо залучення інвестицій;
- підтримувати на державному рівні програми та проекти зарубіжних та вітчизняних інвесторів;
- створювати сприятливий інвестиційний клімат;
- забезпечувати прозорість, «партнерські» відносини між державою та інвестором;
- розвивати інвестиційний ринок та сприяти його інтеграції у світовий простір. [2 с 75]

Слід також запровадити просту і зрозумілу систему оподаткування, яка б передбачала формалізований, а не індивідуальний (з урахуванням бізнес-інтересів) характер стягнення податків. Важливе місце відводиться створенню технологічних парків, що передбачає державну фінансову підтримку, цільові субсидії та податкові пільги для іноземного капіталу.

Інвестиційний потенціал України характеризується високою неоднорідністю, тому інвестиційну політику необхідно проводити виходячи з можливостей і потреб розвитку кожного регіону.

Для стимулювання внутрішніх інвестицій, які є також невід'ємною складовою інвестиційної привабливості України, є виправданим надання пільг малому та середньому бізнесу, запропонування до реалізації вже розроблених інвестиційних проектів, що потребує створення спеціальних інформаційно-економічних підрозділів на рівні регіонів.

Висновки:

На сьогоднішній день для України інвестиційна політика відіграє ключову роль у забезпеченні стійкого економічного зростання та забезпечення ефективного реалізації економічних реформ. Сучасні умови змушують уряд

України спрямовувати першочергові зусилля на досягнення політичної, соціальної, фінансової та територіальної стабілізації, а також вирішення цілого ряду гострих суспільно-політичних проблем, що обумовлені вкрай загостреною проблемою на сході держави. Ці та інші фактори призвели до зменшення привабливості інвестиційної діяльності в Україні. Макроекономічні показники України знайшли своє відображення на узбіччі світових інвестиційних потоків, що значно ускладнюється кризовими явищами у середині країни. Проте частина країн партнерів і досі бачить нашу державу привабливою для інвестицій. Фактори економічної й політичної нестабільності недосконалість законодавства, погіршують інвестиційний клімат країни та досить крихкі потоки інвестицій. З метою виходу із кризового становища Україна зацікавлена залучати якомога більшу кількість інвестицій, що дасть можливість нарощувати обсяги виробництва та збільшувати кількість робочих місць. У зв'язку з цим на державному рівні треба захистити права інвесторів, гарантувати їм стабільність та повернення інвестицій у разі необхідності, вдосконалити нормативно-правову базу для здійснення інвестиційної діяльності, створити дієвий механізм протидії корупції, сприяти розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності, забезпечити доступність та вдосконалення системи розкриття інформації про інвестиційний ринок України.

Література:

1. Гулько Л. Гавриш В. Тенденції інвестиційної активності в Україні [Електронний ресурс] Режим доступу: www.sophus.at.ua;
2. Горошко К. О. Стан інвестиційної діяльності в Україні / К. О. Горошко // Водний транспорт. - 2013. - Вип. 2. - С. 72-76;
3. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua> - офіційний сайт Державного комітету статистики України;
4. Інформаційне агентство Уніан [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.unian.ua/society/751859-za-minuliy-rik-inozemni-investori-vklali-v-ukrajinu-trohi-bilshe-6-mlrd.html>;

5. Обсяг ПІ в економіку України у 2014 р. склав 2,45 млрд дол., - [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.rbcua.com/ukr/news/obem-pii-v-ekonomiku-ukrainy-v-2014-g-sostavil-2-45-mlrd-doll--17022015153000>;
6. Світовий Банк - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2013/03/21/efficiency-in-public-investment-is-essential-for-ukraine-says-the-world-bank>;
7. Харрод Р. К. Теории экономической динамики. Новые выводы экономической теории и их применение к экономической политике. – М. : 1959;
8. Шевченко О. В. Інвестиційна активність регіонів України: вплив на економічне зростання / О. В. Шевченко // Стратегічні пріоритети: Науково-аналітичний щоквартальний збірник. – 01/2009 . – N1 . – С. 175-181;
9. Шафранська Т. Ю., Фесун Я. С. Можливості активізації інвестиційної діяльності в Україні [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.rusnauka.com/33_DWS_2013/Economics/4_150000.doc.htm;
10. Doing business 2014 Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. The world bank [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.doingbusiness.org/~/. . . /Doing%20Business./DB13-FullReport.pdf;
11. Edvard F. Denison, Sources of Growth in the United States (Committee for Economic Development, new York, 1961);
12. Index of economic freedom 2014. Heritage Foundation [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.heritage.org/index/ explore.aspx?view=byregion-country-year>;
13. Solow R. A. A Contribution to the Theory of Economic Growth // Quarterly Journal of Economics. – 1956. – Vol. 70;

References.

1. Hul'ko L. Havrysh V. (2012) “Trends in investment activity in Ukraine”, [Online], available at: www.sophus.at.ua;
2. Horoshko K. O. (2013) “State investment activity in Ukraine”, *Vodnyj transport*, Vol 2, pp 72-76;

3. *The State Statistics Committee of Ukraine*, [Online], available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>;
4. *Information Agency UNIAN*, [Online], available at: <http://www.unian.ua/society/751859-za-minuliy-rik-inozemni-investori-vklali-v-ukrajinu-trohi-bilshe-6-mlrd.html>;
5. “FDI into Ukraine's economy in 2014 amounted to 2.45 billion dollars”, [Online], available at: <http://www.rbcua.com/ukr/news/obem-pii-v-ekonomiku-ukrainy-v-2014-g-sostavil-2-45-mlrd-doll--17022015153000>;
6. “The World Bank”, [Online], available at: <http://www.worldbank.org/uk/news/press-release/2013/03/21/efficiency-in-public-investment-is-essential-for-ukraine-says-the-world-bank>;
7. Kharrod R. K (1959) “Theory of Economic Dynamics. The new findings of economic theory and their application to economic policy”;
8. Shevchenko O. V. (2009) “Investment activity regions of Ukraine: the impact on economic growth”, *Stratehichni priorytety: Naukovo-analitychnyj schokvartal'nyj zbirnyk*, Vol 1, pp. 175-181;
9. Shafrans'ka T. Yu., Fesun Ya. S. (2013) “Opportunities stimulate investment in Ukraine”, [Online], available at: http://www.rusnauka.com/33_DWS_2013/Economics/4_150000.doc.htm;
10. “Doing business 2014 Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. The world bank”, [Online], available at: www.doingbusiness.org/~/..../Doing%20Business./DB13-FullReport.pdf;
11. Edvard F. (1961) “Denison, Sources of Growth in the United States”, *Committee for Economic Development, new York*;
12. “Index of economic freedom 2014. Heritage Foundation”, [Online], available at: <http://www.heritage.org/index/explore.aspx?view=byregion-country-year>
13. Solow R. A. (1956) “A Contribution to the Theory of Economic Growth”, *Quarterly Journal of Economics* pp. 70.